

Avec le soutien de  
l'Organisation  
Internationale de  
la Francophonie



# الايام

## AL AYAM

الاقتصادية  
(اسسها وفيق الطيبي سنة ١٩٦٦)

1000 L.L



N° 35 - Janvier 2011

Magazine fondé en 1966 par Wafic El Tibi

## Analyse économique

### Incertitudes financières du système international

Henri-Louis VEDIE, professeur au Groupe HEC Paris

**L'année 2010 aura été celle de l'après crise, au lendemain du choc de 2008-2009.**

Mais elle restera aussi celle de la confirmation des grands principes de la nouvelle régulation financière, principes posés pour la première fois en avril 2009 par le G20. Près de deux ans se sont donc écoulés qui ont pu vérifier la difficulté qu'il y a à passer des principes à leurs réalisations, de la théorie à la pratique. Reconnaissons que le sujet est difficile : comment, par exemple, concilier la recherche de stabilité et les besoins de croissance aux Etats-Unis et en Europe ? De même, une reprise à plusieurs vitesses complique les choses. Et si l'année 2010 a été celle d'un fort repli de l'activité des pays émergents, il ne faudrait pas pour autant confondre repli et ralentissement. En Europe, à l'exception de l'Allemagne, et aux Etats-Unis, l'activité, lorsqu'elle redémarre, ne redémarre que très lentement. Par contre, en ce qui concerne l'activité des pays émergents, le ralentissement a fait place au retour à une croissance à deux chiffres en Chine et en Inde. Et les autres pays émergents ont retrouvé les rythmes de croissance des années 2005.

#### Une priorité : la réforme du système monétaire international

La disparité des situations économiques est donc la règle. Elle complique à l'évidence la coordination des politiques économiques et monétaires les concernant. Lors du dernier G20, la présidence française a confirmé la volonté de faire de la réforme du système monétaire international la priorité.

Jamais le dossier de la supervision et de la réglementation financière et bancaire n'a été autant discuté. Pour autant, nous en sommes toujours au temps de la réflexion, voire au mieux au temps de son évolution. Mais l'heure du Grand Soir de sa révolution n'est pas encore arrivée, voir même annoncée. Certes, depuis la création du comité de Bale en 1974, des progrès sensibles ont été constatés, en particulier avec la généralisation de l'usage du ratio cooke (au moins 8 % fonds propres/crédit risqués), ratio corrigé et recourré depuis. Mais les faits ont durement rappelé que ce comité n'était qu'un comité de concertation, dont les



conséquences demeurent suspendues à la bonne volonté des états. Ce qui nous a permis de constater que les Etats-Unis avaient été peu enclins à faire appliquer Bale 2. Ce qui nous permet d'écrire qu'on ne voit pas alors pourquoi ils le seraient davantage pour Bale 3.

#### Au cœur de la discorde, le dollar et le yuan.

Même difficulté et même constat en ce qui concerne le système monétaire international. Si tout le monde, ou presque, est d'accord pour dire que bon nombre de taux de change sont incohérents avec les fondamentaux de l'économie, pour autant le constat s'arrête là ! Au cœur de la discorde, le dollar et le yuan. En ce qui concerne le dollar, de fait monnaie de réserve internationale, l'Europe n'est pas aujourd'hui en mesure d'imposer, voire même d'influencer la parité dollar/euro. Le simple rappel des règles de marché suffit à en expliquer la logique. De par son rôle de monnaie de réserve la demande de dollar est toujours supérieure à son offre. Aussi, en parité flottante – ce qui est le cas aujourd'hui, l'offre va déterminer la parité dollar/euro. En augmentant l'offre, on réduit la parité, en la réduisant, on augmente la parité. Et, rappelons qu'augmenter l'offre c'est activer la planche à imprimer du billet vert. Le cours du dollar est donc bien de la seule responsabilité de la Banque fédérale américaine.

En ce qui concerne le yuan, la parité dépend d'une décision administrative des autorités politiques chinoises.

Suite page 2

## Bilan

### L'année 2010 en chiffres

#### Dettes Publiques - Liban

51,1  
brut milliards \$

150% du PIB



#### Taux de Croissance

LIBAN	MOYEN ORIENT & AFRIQUE DU NORD
8%	4%

#### Prévisions 2011

7%	4,8%
----	------



#### Inflation - Liban

Environ 5% en rythme annuel à fin novembre

Environ 4% d'augmentation par rapport à 2009



#### Déficit Commercial - Liban

12,700 milliards \$ à fin novembre 2010

Exportations en milliards \$ à fin novembre 2010 3,750

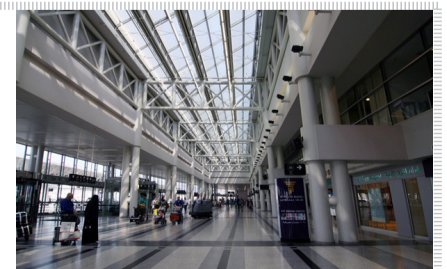
Importations en milliards \$ à fin novembre 2010 16,450



#### Aéroport de Beyrouth

Nombre de passagers sur l'année (fin novembre + estimations)

5,150,000



## Incertitudes financières du système international

L'analyse du professeur Henri-Louis VEDIE



Suite de la page 1

L'année 2010 aura montré combien ces dernières entendent rester sourdes aux demandes occidentales, allant même parfois jusqu'à dévaluer le yuan au lendemain d'un appel solennel des Occidentaux demandant sa réévaluation. Les chinois ont fait comme bon leur semblait, et tout laisse penser qu'ils continueront en 2011. Ainsi, en réclamant, à corps et à cris une réévaluation du yuan, en se montrant incapables de l'imposer, Anglo-saxons et Européens

montrent leur nouvelle faiblesse

Aussi bien donc, dans le domaine prudentiel comme dans celui du système monétaire international, les vœux pieux l'emportent très largement sur les réalisations. Il ne manque plus que la création d'une commission visant à aider à leur concrétisation pour que l'on vérifie l'adage célèbre selon lequel il n'y a rien de mieux pour enterrer un dossier que de créer une commission chargée d'y réfléchir



## Culture

### 10e édition du Festival international du Film de Marrakech

Fondé en 1990 par Daniel Toscan-Duplantier, à l'initiative du Roi Mohammed VI, le Festival international du Film de Marrakech a tenu sa 10e édition, du 3 au 11 décembre 2010. Cette édition a permis de démontrer que le Festival de Marrakech s'inscrit désormais parmi les grands événements du cinéma international.

En effet, comme l'a souligné Son Altesse Royale le prince Moulay Rachid en inaugurant le festival, d'année en année s'est bâti un édifice harmonieux permettant au Maroc de devenir l'un des hauts lieux de l'actualité cinématographique.

Le jury présidé par John Malkovich, entouré des actrices égyptienne Yousra, chinoise Maggie Cheung et française Irène Jacob ainsi que de Riccardo Scamarcio, Dominic Cooper, Benoît Jacquot, Gaël García Bernal et Faouzi Bensaidi, était international à l'image de la vocation de ce festival.

Les 15 films en compétition à la 10ème édition du Festival International de Marrakech étaient issus de 15 pays différents, reflétant ainsi à la fois une diversité cinématographique et la richesse des œuvres du patrimoine mondial trop souvent méconnu du grand public. Un film marocain, Mirage, de Talal Selhami, était en compétition officielle, démontrant la vitalité d'un cinéma

Marocain qui ne cesse de croître avec plus d'une vingtaine de films par an.

#### Un riche palmarès

Le film coréen de Park, Junbum The Journals of Musan a remporté l'Etoile d'or. Ce long-métrage de 127 minutes raconte le drame de Jeon Seungchul qui, handicapé par le numéro de sa carte d'identité qui révèle son origine, peine à trouver du travail et à créer des liens avec les personnes qu'il rencontre. Bien qu'il ne soit ni repris de justice ni travailleur immigré, il subit de nombreuses discriminations. A l'image du chien errant qu'il a recueilli, Jeon Seungchul, qui a ouvert les yeux sur le communisme dans son pays d'origine, se retrouve à la marge de la société capitaliste en Corée du Sud et confronté à ses mœurs libérales.

Pour la première fois, le jury a décerné le prix d'interprétation à deux équipes de films arrivées ex-æquo : celle du long-métrage australien, Animal Kingdom signé David Michod et celle du film allemand When we leave de Feodora Aladag. Le prix du jury a, pour sa part, été remporté, encore ex-æquo, par le film mexicain de Alejandro Gerber Bicecci, Beclouded et par la coproduction Belgo-polonaise, Beyond the Steppes signé Vanja D'Alcantara.

Catherine Deneuve...



Harvey Keitel recevant son étoile de Susan Sarandon

Plusieurs films français ont été projetés hors compétition, une façon de rendre un hommage particulier au cinéma français, « Berceau du cinéma et véritable trésor qui sait continuellement se réinventer et nous surprendre », selon les mots de Martin Scorsese.

Une exposition rétrospective a également été dressée autour du palais des congrès qui abritait le festival, rappelant par leurs images et filmographies ceux qui ont compté et comptent encore dans le cinéma Français. Les cinéastes et artistes français ont d'ailleurs répondu présent à cet appel artistique, puisque l'on a pu y apercevoir la grande star Catherine Deneuve, Sophie

Zeina El Tibi - Envoyée spéciale à Marrakech

Marceau, Christophe Lambert, Marion Cotillard, Jean Dujardin, Gilles Lellouche ou encore Mélanie Doutey.

#### De nombreuses stars internationales

Les stars internationales ne se sont pas non plus privées de ce rendez vous désormais incontournable du monde du 7ème art, avec Suzanne Sarandon, Keanu Reeves, les frères Dardenne, Lee Chang Dong et Francis Ford Coppola.

Un hommage particulier a été accordé au cinéaste japonais Kiyoshi Kurosawa, à l'acteur états-unien James Caan, à Mohammed Abderrahman Tazi, icône du cinéma marocain et à l'acteur et réalisateur Harvey Keitel (Taxi driver, Bad Lieutenant, La leçon de piano, Pulp Fiction, Dragon rouge, etc.). Très ému en recevant son étoile d'or de Suzanne Sarandon, Harvey Keitel a salué les efforts consentis par le Maroc et tout particulièrement le Roi Mohammed VI et le Prince Moulay Rachid dont la vision et la volonté contribuent grandement à la promotion du cinéma marocain et mondial.

Il a par ailleurs salué le Maroc, le peuple marocain et s'est fait l'avocat de la compréhension et du dialogue entre les civilisations.

John Malkovitch remettant l'étoile d'or au lauréat coréen



## Interview

**Pour la plupart des connaisseurs évoluant dans le domaine de la finance, Russell Investments est synonyme de valeur sûre. Quel est le secret de réussite de cette société ? Elle a certes été, à l'instar des autres sociétés financières multinationales, impactée par la récente crise internationale ; mais malgré la frilosité des marchés a su garder le bon cap en tablant sur une politique de transparence qui pourrait servir d'exemple au nouvel ordre financier mondial. De passage à Beyrouth en novembre dernier, Pascal Duval Executive Managing Director de la région Europe/Moyen-Orient/Afrique ainsi que Farid Bedjaoui directeur général de Rayan Asset Management, partenaire de Russell Investments pour la région du Golfe Arabe, nous expliquent en quoi les activités de Russell Investments se caractérisent par une spécificité avérée qui justifie la réputation de cette société.**

Russell Investments s'adresse principalement aux grandes entreprises disposant de fonds propres conséquents souhaitant investir non seulement pour faire fructifier leurs capitaux mais d'abord et surtout pour conserver la valeur de ces capitaux sur le long terme. Cette clientèle institutionnelle est composée de Fondations telles que la « Bill & Melinda Gates Foundation », de grandes banques telles que la Société Générale ou la Lloyds TSB, de Banques Centrales ou de Fonds Souverains ainsi que de compagnies d'assurances.

### Un modèle qui a fait ses preuves

Au delà de son offre traditionnelle d'instruments financiers tels que des SICAV ou des OPCVM prédéfinis ou étudiés sur mesure en fonction des demandes, Russell Investments se caractérise par une connaissance profonde des sociétés d'Asset Management mondiales (environ 8000 firmes) qui sont classées en fonction de critères qui lui sont propres ; se basant sur une analyse des risques dépassant le seul cadre quantitatif et intégrant les axes d'analyse de la bonne gouvernance. Il s'agit de la règle des 3P telle que la définit Pascal Duval : Portfolio / People / Processes, qui permet un suivi à l'action près d'une multitude de portefeuilles disséminés à travers la planète. Cette connaissance profonde des systèmes de gestion de fonds positionne également Russell Investments en tant que consultant en stratégie d'investissement (investment advisory) pour des entreprises nécessitant une meilleure allocation de leurs ressources et capitaux (Assets/Liability allocation).

Farid Bedjaoui décrit cette activité de conseil de la manière suivante : « La force de Russell Investments réside dans le fait que ce sont des spécialistes de la finance qui interviennent auprès de ses clients pour les conseiller, il ne s'agit pas d'un cabinet de conseil comme il en existe tant, qui se contente d'émettre des recommandations sans s'assurer du suivi et de la mise en place de mesures à forte valeur ajoutée. Ainsi Russell Investments délègue ces spécialistes auprès de ses partenaires afin d'analyser au plus près les besoins des clients... nos équipes bénéficient bien entendu énormément de leur expérience ».

Comme c'est le cas pour de nombreuses firmes du monde anglo-saxon en général et du milieu de la finance en particulier, le nom de Russell Investments provient de celui de son fondateur, Georges Russell. Pourtant tout ne commence pas avec Georges Russell mais avec son grand-père Franck Russell, courtier

en bourse originaire de Tacoma dans l'état de Washington aux Etats-Unis et contemporain, au début du siècle dernier, des premiers Fonds de Pension Américains conçus pour le financement des retraites des employés des grandes entreprises. C'est en bénéficiant de l'expérience de son grand-père que Georges Russell établit le modèle économique de Russell Investments qui dure depuis 40 ans. En effet, les Russell sont partis d'une problématique commune à tous les types d'entreprises qui est celle du suivi et/ou du pilotage de la performance. Ils en ont déduit logiquement que ce sont d'abord des Hommes qui sont à la base de l'efficacité. En déléguant aux bons gestionnaires de fonds indépendants (Asset Managers) choisis en fonction de leurs résultats et selon un rating établi par Russell Investments, le risque de déficience s'en trouvait considérablement diminué. Couplé à une diversification des fonds investis (pas plus de 20% par Asset Manager), à des objectifs de rentabilité réalistes ainsi qu'à des limites assurant la liquidité des fonds, ce modèle a garanti pour ses nombreux clients (environ 335 institutions à travers le monde) des retours sur investissements de l'ordre de 8 à 6% tant durant les périodes fastes des marchés de capitaux qu'après les moments les plus sombres comme la récente crise internationale de 2008. Certes, tient à préciser Pascal Duval, les 8% comparés aux 25% que promettaient les grands noms de la finance paraissaient dérisoires, mais c'est la stabilité des retours qui a forgé la réputation de Russell Investments et de son modèle « Multi Asset Multi Style Multi Manager ».

### Plus de 2 trillions d'actifs sous gestion

Aujourd'hui Russell Investments représente à travers ses clients plus de 2 trillions USD d'actifs pour ses activités de conseil/advisory et près de 150 milliards USD pour ses activités de « gestion de gestionnaires de fonds ». Farid Bedjaoui, explique quant à lui comment cette spécificité a été utile à sa société Rayan Asset Management pour convaincre les entreprises du Monde Arabe : « Etre à l'écoute de nos clients est primordial, surtout dans notre région. Avec Russell Investments nous avons pu les convaincre que faire des bénéfices résultait de l'application d'une méthodologie éprouvée plutôt que de la spéculation pure et simple. » Cette alliance a permis à Rayan Assets Management de se positionner parmi les institutions financières les plus



Marwan El Tibi

performantes du Monde Arabe durant les 5 dernières années totalisant jusqu'à 6 milliards USD en actifs gérés (encours et comptes clients strictement distincts). Avec un panel de clients/partenaires prestigieux tels que la "Ahli Bank of Bahrain" ou la "Dubai National Bank" dans les pays du golfe arabe et la "Audi-Saradar Private Banking" au Liban.

### Une alliance réussie

A la différence des marchés occidentaux matures dans lesquels Russell Investments est déjà implantée depuis des décennies, les marchés du monde Arabe se caractérisent par un manque de structure, un accès difficile et une culture particulière. C'est dans ce type de marchés dits « émergents » que Russell Investments mise sur un partenariat qui s'inscrit dans la durée avec des entreprises locales telles que Rayan Asset Management basée à Dubaï. Pascal Duval et Farid Bedjaoui soulignent que leur partenariat se base sur l'équation suivante: Rayan Asset Management apporte une connaissance des besoins de la clientèle, qui par exemple sur le marché arabe, ne se contente pas d'acheter des produits financiers mais exprime un réel besoin de gestion de fonds. Russell Investments apporte l'expertise et la capacité de production d'offres diversifiées.

L'identification des firmes qui connaissent la particularité des services offerts par Russell Investments a donc été le résultat d'un travail de longue haleine qui a conduit ces deux sociétés à créer une véritable synergie entre l'expertise du premier et la connaissance du marché du second. Farid Bedjaoui ajoute: « en misant sur la transparence qui assure la solidité de Russell Investments, nous avons façonné ensemble de nouvelles solutions destinées au monde arabe ».

Russell Investments et Rayan Asset Management viennent de renouveler leur partenariat en juin 2010 en élargissant même son champ. Ainsi, Rayan Asset Management représente désormais Russell Investments pour ses activités de conseil en stratégie d'investissements. Le moins que l'on puisse dire c'est que les perspectives s'annoncent donc plutôt bien pour ces deux sociétés. Un nouvel exemple de cette entente réussie se traduit par la conception d'une offre de produits conformes aux lois de la Finance Islamique.

### L'offre Sharia Compliant de Russell Investments

A travers cette offre « Shariah Compliant », Russell Investments a pu démontrer sa capacité à adapter facilement ses

produits en fonction de sa présence dans une zone géographique spécifique. Comme l'explique Pascal Duval, le modèle Multi Manager de Russell et le suivi détaillé par types d'actions et d'obligations constituant le portefeuille d'investissement des fonds ont permis de constituer deux principaux types de fonds (Russell Jadwa Shariah Global Equity Fund / Russell Jadwa Shariah Emerging Markets Fund) dont les conditions sont totalement compatibles avec les préceptes musulmans. Russell Investments a même innové sur ce marché en créant le premier Fond Shariah Compatible proposé selon le modèle de gestion des gestionnaires. Farid Bedjaoui renchérit en certifiant, preuves chiffrées à l'appui, qu'il s'agit « de fonds totalement uniques par rapport à la totalité des fonds de ce type sur le marché ».

Un des principes de base de la Banque Islamique (la Moudaraba) est d'avoir un ratio endettements sur fonds propres (debt to equity) qui ne dépasse pas les 33%. Il s'avère que cet indicateur est également suivi dans les performances des gestionnaires du réseau de Russell Investments. Le système permet donc de « tamiser » les managers classifiés dont les critères qui régissent les fonds sont compatibles avec la législation. La globalisation étant l'essence de la diversification, les managers sélectionnés sont parfois issus de contrées aussi lointaines qu'Anchorage en Alaska. La conformité à ces critères ainsi qu'à ceux relatifs à la responsabilité sociale des investissements est d'ailleurs définie par un conseil dédié, le « Shariah Board », composé de professeurs en économie et en théologie originaires du Royaume d'Arabie Saoudite, de Bahreïn et de Malaisie. « Ce sont des fonds qui ont surperformés durant la récente crise financière internationale » indique fièrement Pascal Duval. « Nous pouvons de plus dire que la Crise nous a fait du bien en prouvant que des modèles stables et modérés sont nécessaires pour contrôler les excès sur le long terme ». Ainsi, Pascal Duval et Farid Bedjaoui envisagent l'avenir de la Finance sereinement, en particulier dans l'ensemble du monde Arabe, et, pourquoi pas ? Un jour au Liban.

En somme, cette alliance entre une société occidentale de l'envergure de Russell Investments et un partenaire local qui ne manque pas de cran est une véritable démonstration de la réussite du dialogue des cultures...et des intérêts.